

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

164



Editorial: ¿Billetes de 100 mil vs. transacciones electrónicas?

Actualidad: Desempeño reciente del mercado bursátil colombiano

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

FECHA DE PUBLICACIÓN:
MAYO 5 DE 2016

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora de Análisis Macroeconómico
y Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77
Ext.: 340 | 365 | 332
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
<http://www.fedesarrollo.org.co>
Bogotá, D.C., Colombia

CONTENIDO

- 1** EDITORIAL
Pág. 3 ¿Billetes de 100 mil vs. transacciones electrónicas?
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 9 Desempeño reciente del mercado bursátil colombiano
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 17

Tendencia Económica se hace posible
gracias al apoyo de:



¿Billetes de 100 mil vs. transacciones electrónicas?*

Varios analistas han hecho reparos a la puesta en circulación del billete de 100 mil pesos por parte del Banco de la República, bajo el argumento, a nuestro juicio equivocado, de que facilitar las transacciones en efectivo promueve la informalidad y la evasión. El objetivo de este editorial es exponer las consideraciones que deberían tenerse en cuenta al evaluar y calificar la medida. El punto central de la discusión es que el uso del efectivo no es malo per sé. Lo indeseable es su aprovechamiento para operar en la informalidad, impedir la trazabilidad de la ilegalidad y evadir obligaciones tributarias. Desde el punto de vista de la política económica, lo anterior se traduce en que para mitigar esos problemas lo que se requiere no es limitar la oferta de efectivo y reducir las alternativas que tiene la población para realizar sus transacciones. Lo que se debe hacer es estimular la utilización de otros medios de pago mediante la educación financiera, menores costos de comisiones sobre las transacciones que se hacen en el sector financiero y mayores controles, encaminados a evitar que el efectivo se use como mecanismo para facilitar la informalidad o para evadir el pago de impuestos. Son enfoques totalmente diferentes desde el punto de vista del diagnóstico y de las acciones de política, como se argumenta a continuación.



El pasado 31 de marzo, el Banco de la República puso en circulación el primer billete de 100 mil pesos, como parte de la familia de billetes que conformarán la nueva serie para Colombia a partir del 2016. Además de introducir cambios en los elementos de seguridad y diseño, con dicha emisión se duplicó el valor de la denominación más alta de billetes, que por más de una década estuvo a cargo del billete de 50 mil pesos. Lo anterior despertó el debate y las inquietudes sobre las razones que motivaron la modificación en las denominaciones, la conveniencia de hacerlo y las consecuencias que lo anterior podría tener, por ejemplo, sobre el uso de medios de pagos electrónicos (MPE) y la informalidad e ilegalidad.

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Juan Camilo Meneses.

El primer punto a resaltar es que las diferentes denominaciones de billetes vigentes deben permitir y facilitar las transacciones, la contabilidad y la reserva de valor dentro de la economía y, como el mismo Banco de la República lo ha comunicado, la denominación debe a su vez obedecer a qué tan alta es la demanda por efectivo. Esta demanda depende, entre otros factores, del ingreso y de la cantidad de las transacciones que se realicen dentro de la economía, así como de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda. En este sentido, a medida que se van incrementando la capacidad productiva, el nivel general de precios y el valor nominal del ingreso, irá aumentando la demanda por efectivo, y la necesidad de un billete de mayor denominación.

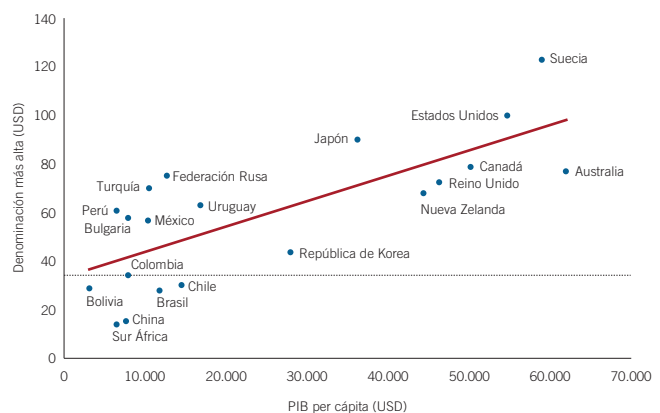
El Gráfico 1 presenta una comparación entre países del valor equivalente en dólares del billete de más alta denominación contra su PIB per cápita también en dólares, para un grupo de 20 países (12 con PIB per cápita similar al de Colombia y otros 8 de ingresos altos). El análisis muestra dos aspectos importantes. En primer lugar, dentro del grupo de países con un ingreso similar al de Colombia (aproximadamente 7,900 dólares al año), la equivalencia del billete de 100 mil pesos colombianos (32 dólares) se encuentra por debajo del promedio (58 dólares). Por otra parte, el promedio para países de mayor ingreso, como Japón, Canadá, Suecia y Nueva Zelanda, es de 90 dólares, muy por encima al observado para Colombia. Un caso extremo es el de Suiza, donde existe el billete de 1.000 francos suizos, equivalente a 975 dólares. Este caso no aparece en el Gráfico 1 por la sencilla razón de que esa denominación tan alta se saldría ampliamente del rango máximo contemplado allí. También se destaca el alto valor del billete de más alta denominación en la zona de la unión monetaria europea, de 500 Euros, equivalente a cerca de 574 dólares y a más de un millón y medio de pesos a la tasa de cambio actual. Recientemente se ha discutido

sobre la posibilidad de eliminar esa denominación y dejar el billete de 100 Euros como el de mayor valor en los países que se rigen por la política del Banco Central Europeo. Sin embargo, aún si ello sucediera, el billete de 100 Euros, que circula ampliamente en Europa, equivaldría a alrededor de tres veces nuestro nuevo billete de 100 mil pesos.

Al contrastar con los países de la región, el billete de 100 mil pesos es similar a la mayor denominación en Brasil, Chile y Bolivia. Respecto a Perú y México, el billete colombiano es de alrededor de la mitad, pues el equivalente en dólares para cada uno de estos son de 61 y 58 dólares respectivamente. Si se juzga por la línea de regresión que se presenta en el Gráfico 1, el nuevo billete colombiano tiene una denominación de menor valor a lo que sería “normal” para un país con nuestro nivel de ingreso per cápita.

Ahora bien, como ya se mencionó, las denominaciones de los billetes deben estar acorde con su poder adquisitivo y por esa misma razón es necesario ajustarlas en la medida en que el nivel general de precios es más alto, como

Gráfico 1
PIB PER CÁPITA EN DÓLARES Y VALOR EQUIVALENTE
EN DÓLARES DEL BILLETE DE MÁS ALTA DENOMINACIÓN
EN PAÍSES SELECCIONADOS



Fuente: Bancos Centrales - Banco Mundial - Cálculos Fedesarrollo.

consecuencia de la inflación acumulada a través de los años. Es bien sabido que ésta no es la primera vez que se incrementa la denominación de los billetes en el país, por lo que resulta interesante observar en qué contexto se han presentado los cambios previos, y qué tan consistentes han sido con la variación en los precios.

En el Cuadro 1 se presentan para los últimos veinticinco años las fechas en que se ha cambiado el billete de mayor denominación para Colombia y, para cada una de esas fechas, la magnitud en pesos del salario mínimo legal vigente y el valor de la canasta básica de consumo estimada por el DANE para las personas de ingresos más bajos. En marzo de 1992, el billete de mayor denominación pasó de 5 mil pesos a 10 mil pesos. Para ese año, eran necesarios 7 billetes de ese tipo para pagar un salario mínimo de \$65.192, y se requerían 11 para poder obtener la canasta básica (\$113.714). Cuatro años después, en 1996, cuando se emitió el billete de 20 mil pesos, la relación con el salario se mantuvo en 7, mientras que con la canasta pasó a ser de 13. Cuando se puso en circulación el billete de 50 mil pesos en diciembre de 2000, se necesitaban 5 de esos billetes para pagar un salario mínimo y

9 billetes para obtener la canasta básica. Al observar cómo quedó la relación del nuevo billete de 100 mil pesos con el salario mínimo y la canasta básica, los coeficientes son similares a los observados en las ocasiones anteriores. Actualmente se requerirían 7 unidades del nuevo billete para completar un salario mínimo y 9 billetes para adquirir una canasta básica, siempre en línea con lo observado en eventos previos.

En resumen, las cifras del Cuadro 1 permiten concluir que el lanzamiento que se hizo recientemente del billete de 100 mil pesos está acorde con la evolución de los salarios y el nivel general de precios. En ausencia del billete de 100 mil, serían necesarios alrededor de 13 billetes por salario mínimo, y de 18 por canasta básica, cantidades muy por encima de las observadas cuando se hicieron cambios en los billetes de más alta denominación en el último cuarto de siglo.

Puede afirmarse entonces que desde el punto de vista del nivel de ingreso y el poder adquisitivo, el billete de 100 mil pesos fue una respuesta oportuna en el contexto colombiano. A pesar de ello, se han expresado dudas entre

Cuadro 1
RELACIÓN ENTRE EL SALARIO MÍNIMO Y EL COSTO DE LA CANASTA FAMILIAR CON EL VALOR DEL BILLETE DE MÁS ALTA DENOMINACIÓN EN EL MOMENTO DE SU PRIMERA EMISIÓN

Colombia: Emisión de billetes de mayor denominación					
Fecha	Denominación	SMMLV (COP)	Razón Denom/SM	Canasta Básica Ingresos Bajos (COP)	Razón Denom/Canasta
Marzo 1992	\$10.000	\$65.192	7	\$113.714	11
Diciembre 1996	\$20.000	\$142.125	7	\$253.893	13
Diciembre 2000	\$50.000	\$260.100	5	\$439.787	9
Marzo 2016	\$100.000	\$689.455	7	\$947.266	9
Promedio		\$289.218	6	\$438.665	11

Fuente: DANE - Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

algunos analistas respecto al posible desestímulo que la emisión del nuevo billete pudiera tener sobre el uso de los medios de pago electrónicos (MPE) y al fomento de la informalidad e ilegalidad.

Un informe reciente de Fedesarrollo realizado por Camila Pérez y Beatriz Pacheco¹ mostró cómo el uso amplio de efectivo tiende a ir de la mano con el tamaño de la economía sumergida en un país, pues la realización de transacciones por este medio hace más fácil la evasión de impuestos y las actividades ilegales. El estudio muestra que el efectivo sigue siendo el instrumento de pago preferido por los colombianos. Pese a que las transacciones en tarjetas crédito y débito han venido aumentando, el uso de medio de pago electrónicos no superaba el 10% del total de transacciones en 2013. Más aún, la población con un instrumento financiero no supera el 45%, y la preferencia por tarjetas se concentra en los estratos altos, mientras que la preferencia por efectivo en estratos bajos.

De acuerdo con los resultados de la encuesta del Banco de la República sobre medios de pago que se presenta en el estudio citado, la principal razón por la que se usa el efectivo es por la facilidad y rapidez con la que se realizan los pagos. En este sentido, una mayor denominación podría incentivar un mayor uso de efectivo. Sin embargo, hay factores adicionales y probablemente más importantes que determinan la preferencia por efectivo, en particular: la dificultad de acceder a productos financieros para una parte importante de la población, el desconocimiento sobre su uso e incluso sobre su existencia, la percepción de inseguridad sobre ellos asociada en la mayor parte de los casos con los bajos niveles de educación financiera de la

población y, por supuesto, el costo de los servicios asociado a las comisiones que se cobran a usuarios y establecimientos y que inhiben una mayor penetración de los MPE.

En adición a lo anterior, sin embargo, es evidente que muchas empresas y personas naturales usan el efectivo en lugar de los MPE con el propósito expreso de no dejar rastro de sus transacciones y facilitar por esa vía operaciones de evasión o elusión tributaria o incluso operaciones delincuenciales y asociadas a temas de corrupción. En este contexto, resulta de alta prioridad avanzar en políticas que propendan por una mayor bancarización de la economía y un mayor uso de MPE, en reemplazo del efectivo. La gran pregunta es si ello debe hacerse reduciendo el acceso del público en general al uso eficiente del efectivo, renunciando por ejemplo a la actualización de las denominaciones de los billetes, tal como se propuso en su momento por parte de algunos analistas -a nuestro juicio de manera equivocada-, o más bien mediante programas de educación financiera, reducciones en el costo de acceso a los MPE y otras políticas que pueden adoptar tanto el gobierno como las entidades del sector financiero.

En este contexto, cabe resaltar dos grupos de recomendaciones que se han hecho recientemente y que podrían llevar a una ampliación importante de los procesos de bancarización y de uso de los MPE.

La primera tiene que ver directamente con las transacciones que realiza la población con los gobiernos nacionales y territoriales y con otras entidades públicas. Ciertamente se han observado avances a nivel del gobierno nacional en el uso de sistemas electrónicos para el pago

¹ Pérez, C. y Pacheco, Beatriz: "Beneficios Potenciales de un incremento en el uso de Medios de Pago Electrónicos en Colombia", Fedesarrollo, 2016. <http://www.fedesarrollo.org.co/beneficios-potenciales-de-un-incremento-en-el-uso-de-los-medios-de-pago-electronicos-en-colombia/>

de salarios, proveedores y muchos otros tipos de gastos. En efecto, de acuerdo con un estudio realizado por la organización *Better Than Cash Alliance* para Colombia bajo la dirección de Beatriz Marulanda, un 94% de esos gastos se realizan a través de MPE². Esos avances sin embargo no se observan por igual entre las entidades territoriales ni en muchas entidades públicas. Curiosamente, además, la mayor parte de los pagos por parte de la ciudadanía al gobierno nacional se hacen todavía en efectivo, en parte por las restricciones que persisten para usar medios electrónicos en el pago de impuestos nacionales. Así por ejemplo, cifras de la OCDE muestran que mientras en los países de Europa más del 70% de los pagos a la administración tributaria se hacen por medios electrónicos (superando 95% en muchos casos), en Chile este porcentaje es de 95%, en Argentina es cercano a 70% y en Brasil es 51%, en Colombia este indicador apenas está en 10%³. Sería deseable por lo tanto avanzar en la regulación de las operaciones financieras entre los gobiernos y la ciudadanía de tal forma que se migrara rápidamente hacia un sistema en que estas transacciones se hicieran en una proporción mucho mayor a través de MPE.

El segundo grupo de recomendaciones está directamente dirigido a minimizar el uso de transacciones en efectivo con el propósito de evadir obligaciones con el fisco. En este sentido, la Comisión para la Equidad y la Competitividad Tributaria, que presentó al gobierno una propuesta integral de reforma tributaria⁴, plantea explícitamente la conveniencia de limitar la deducibilidad de gastos

realizados en efectivo. Específicamente, propone por una parte que no puedan declararse como gastos deducibles pagos individuales en efectivo de más de 500 UVT (algo más de 15 millones de pesos). Adicionalmente, se propone que para ser deducibles, la suma de los costos y gastos pagados en efectivo no pueda superar el 30% del total de costos y gastos que se declaran. Otras propuestas de la Comisión, tales como la ampliación de la base de productos y servicios cobijados con IVA y la aceleración de una vez por todas de la implementación de la factura electrónica podrían ayudar también en el desestímulo a prácticas de evasión tributaria y al uso del efectivo con ese propósito. Así mismo, la Comisión recomienda al Gobierno introducir rápidamente los avances tecnológicos necesarios en la administración tributaria para facilitar y masificar los pagos electrónicos de impuestos.

A manera de resumen, podemos afirmar que el propósito de avanzar en la bancarización de las transacciones en la economía colombiana es un objetivo de gran relevancia para el control de fenómenos como la informalidad, la evasión tributaria y la corrupción, aparte de constituir un elemento importante en la búsqueda de mayor eficiencia económica general. No obstante, este propósito debe buscarse mediante políticas que estimulen el uso de los Medios de Pago Electrónico y que combatan directamente las actividades que se quieren desestimar, y no restringiendo el acceso al servicio de los billetes que emite el Banco de la República para la ciudadanía en general o dejando de actualizar la denominación de esos billetes,

² Bankable Frontier Associates (BFA), "Better than Cash Alliance, Country Diagnostic: Colombia". January 2015.

³ OECD (2015), "Tax Administration 2015, Comparative Information on OECD and other advanced and emerging economies", OECD publications.

⁴ Comisión de expertos para la equidad y la competitividad tributaria: Informe final presentado al ministro de Hacienda y Crédito Público, diciembre de 2015. <https://comisionreformatributaria.files.wordpress.com/2015/03/informe-final-de-la-comisiocc81n-versiocc81n-final2.pdf>

tal como acaba de suceder con el lanzamiento del billete de 100 mil pesos. El lanzamiento de ese billete fue una decisión oportuna del Banco de la República que respondió a las mismas consideraciones técnicas que llevaron

en el pasado a lanzar los billetes de 10 mil, 20 mil y 50 mil pesos. Las decisiones para evitar que el efectivo se use en actividades ilícitas o para aumentar la evasión son decisiones que deben adoptarse en otros frentes.

Desempeño reciente del mercado bursátil colombiano*

Entre 2014 y 2015, los mercados financieros internacionales han experimentado una alta volatilidad. Factores como la expectativa de un cambio en la postura monetaria de los países desarrollados, especialmente la de la Reserva Federal de Estados Unidos, la desaceleración de las economías emergentes, el menor crecimiento de China y las modificaciones en su política cambiaria, entre otros, se tradujeron en un aumento de la percepción de riesgo a nivel mundial. Para el caso de los países latinoamericanos, especialmente aquellos altamente dependientes de la exportación de materias primas, los factores anteriormente mencionados, sumados a la fuerte caída de los precios del petróleo y otros *commodities* desde mediados de 2014 se tradujeron en una significativa contracción del mercado accionario.

En el presente artículo de *Actualidad* se discutirá el desempeño del mercado bursátil colombiano entre 2014 y 2015, comparándolo con sus pares latinoamericanos de la Alianza del Pacífico. En particular, se vincula la caída en los precios de las acciones durante este periodo con las fluctuaciones en los precios del petróleo, y la reciente recuperación del índice COLCAP en 2016 con una reacomodación en los portafolios de los inversionistas locales y extranjeros. Finalmente, contrastamos las expectativas de los encuestados en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) para un horizonte de tres meses con el comportamiento del índice COLCAP.

El mercado bursátil en Colombia y en la Alianza del Pacífico

Como se observa en el Gráfico 1, el caso colombiano resulta especialmente representativo para ilustrar el vínculo entre los precios del petróleo y el mercado bursátil. Desde junio de 2014, los movimientos de los precios de las acciones en Colombia (medidos a través del índice COLCAP) parecen estar casi completamente determinados por el comportamiento de las referencias Brent y WTI. Esto se puede explicar principalmente por el elevado peso que tiene Ecopetrol en el índice COLCAP, que en junio de 2014, era de 17,8%, y que se

* Este artículo contó con la colaboración de Diego Auvert y Juan Andrés Páez.

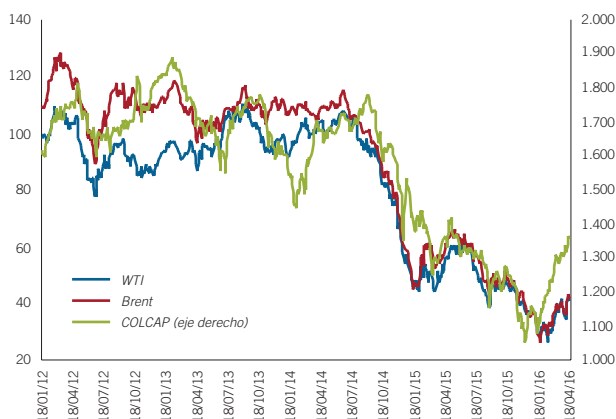
mantuvo por encima del 10% hasta julio de 2015, un año después de la caída en los precios del crudo. Además, la acción de Ecopetrol ha representado cerca del 16% del volumen transado entre 2014 y 2015. El impacto de los menores precios del petróleo sobre las cuentas fiscales y externas aumentó la percepción de riesgo de los inversionistas locales y extranjeros, provocando caídas en los precios de otras acciones no relacionadas con el sector minero-energético.

Colombia no fue el único país de la región que experimentó una fuerte desvalorización de las acciones en los últimos dos años. Al comparar los índices bursátiles de los países miembros de la Alianza del Pacífico, Perú es el que ha manifestado el mayor detrimento en los precios de las acciones desde enero de 2012 (Gráfico 2). No obstante, al observar la caída en los precios desde junio de 2014 hasta enero de 2016, Colombia evidenció una desvalorización de 31,6%, casi tan fuerte como la de Perú (42%). Por otro lado los mercados bursátiles de México y Chile no se vieron afectados en la misma magnitud, mostrando una valorización de 1,4% y una desvalorización de 4,8% durante el mismo periodo, respectivamente. A partir de febrero de 2016 se

empezó a ver una tendencia alcista en todos los mercados de la Alianza. Más adelante analizaremos a detalle el comportamiento reciente de las acciones en el caso colombiano.

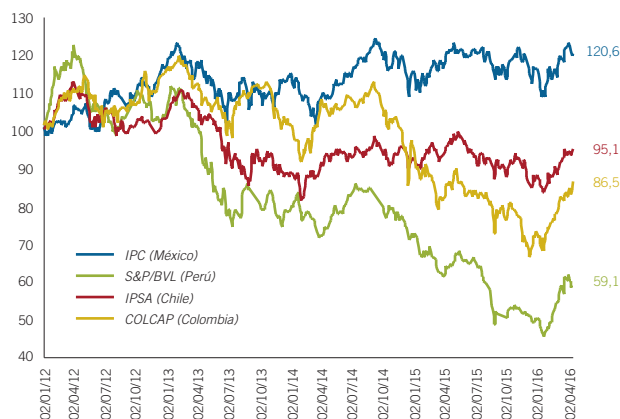
Como se mencionó anteriormente, el dinamismo en los precios de las acciones en Colombia se debe al peso que tiene el sector minero-energético en el índice COLCAP. El periodo de deterioro en la cotización de petróleo reflejó tanto una caída en los precios de las acciones de Ecopetrol y Pacific Rubiales, como en sus volúmenes transados. El Gráfico 3 expone el comportamiento en los precios de 6 de las acciones que tienen mayor liquidez en el mercado local. Las acciones del sector petrolero fueron las que sufrieron el mayor desplome: entre junio de 2014 y enero de 2016, los títulos de Ecopetrol y Pacific Rubiales mostraron una desvalorización de 70,5% y 95,0%, respectivamente. Durante el mismo lapso, esas acciones pasaron de tener una representación conjunta del 20,2% en el índice COLCAP, a solo el 8,9%. Por otra parte, los precios de las acciones del Grupo Sura, Nutresa y Bancolombia Preferencial mostraron caídas del orden de 10%, mientras que la acción del Grupo Argos disminuyó su precio en un 23%. En la actualidad,

Gráfico 1
ÍNDICE COLCAP Y PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO (USD)



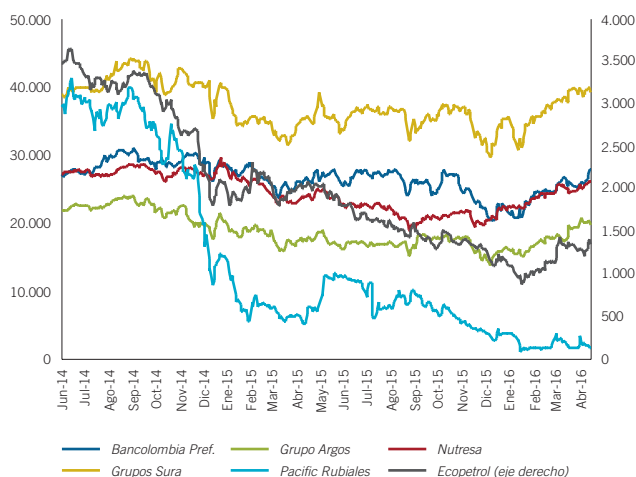
Fuente: EIA, Banco de la República.

Gráfico 2
ÍNDICES BURSÁTILES DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO (ENERO 2012 = 100)



Fuente: Bloomberg, Banco de la República.

Gráfico 3
PRECIOS DE LAS ACCIONES DEL ÍNDICE COLCAP
(COP)



Fuente: Bloomberg.

estas últimas 4 acciones suman una participación de 38% en el índice bursátil colombiano.

Adicionalmente, la mayoría de los precios de estas acciones ha bajado respecto a su valor en libros. Como se puede ver en el Cuadro 1, en su punto máximo la acción de Ecopetrol se transaba a 4,2 veces su valor en libros y la de Bancolombia Preferencial, 2,2 veces. Para ambas

acciones, el P/VL en 2016 se ubica en 1,1. Otras acciones como Davivienda Preferencial y Grupo Argos Preferencial han mostrado una tendencia similar en el mismo periodo, aunque no en la misma magnitud¹.

El volumen transado en acciones de Ecopetrol y Pacific Rubiales también cayó significativamente. Según la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), el volumen total transado en estos activos en 2015 fue \$5,4 billones y \$0,9 billones, respectivamente. Esto representa una disminución de 15,3% en las cantidades operadas en la acción de Ecopetrol, y de 76,9% en la acción de Pacific Rubiales respecto a los niveles observados en 2014. En el caso de Pacific, la caída es dramática, ya que pasó de representar el 10% del valor total transado en 2014 (\$40,3 billones) a solo el 3% en 2015 (\$32,4 billones).

Como se ilustró en el Gráfico 2, la caída en los precios de las acciones de México y Chile no fue tan grande como la de sus pares en la Alianza del Pacífico debido a una baja exposición de sus respectivos mercados bursátiles a los ingresos del sector minero-energético. Así como el COLCAP tiene una alta dependencia del comportamiento del mercado petrolero, el S&P/BVL de Perú tiene una elevada exposición

Cuadro 1
PRECIO DE MERCADO/VALOR EN LIBROS PARA ACCIONES DEL ÍNDICE COLCAP

	2011	2013	2013	2014	2015	2016*
Ecopetrol	3,8	4,2	3,0	2,0	1,3	1,1
Bancolombia Pref.	2,8	2,2	2,0	1,6	1,3	1,1
Nutresa	1,6	1,6	1,6	1,6	1,3	1,4
Grupo Argos Pref.	-	1,1	1,2	1,3	0,9	0,9
Davivienda Pref.	2,3	1,9	2,0	1,9	1,5	1,3

* Promedio año corrido.

Fuente: Bloomberg, cálculos Fedesarrollo. Cifras sujetas a disponibilidad de la plataforma de información.

¹ El método de valoración por múltiplos (como el P/VL) permite comparar el desempeño del precio de una acción respecto a su tendencia histórica, mas no hacer comparaciones entre empresas de distinta naturaleza o de distintos sectores económicos.

al sector minero (25% aproximadamente). En cambio, en el caso mexicano el IPC le otorga poca participación relativa a la industria petrolera. La empresa Alfa, que realiza operaciones en la industria de hidrocarburos, tiene un peso reducido en el índice bursátil (5% aproximadamente). La mayor participación la consolidan empresas de otros sectores económicos, como FEMSA (industria de bebidas), AMX (servicios tecnológicos), CEMEX (construcción) y Televisa (telecomunicaciones). Por otro lado, el índice del mercado bursátil chileno también tiene un nivel considerablemente alto de diversificación sectorial. El comportamiento del IPSA depende en alta medida del desempeño del sector financiero (e.g. Banco de Chile, Banco Santander), del comercio minorista (e.g. Falabella, Ripley) y de empresas del sector de energía (e.g. Enersis, Endesa).

Aunque la caída en los precios de las acciones no fue homogénea a nivel regional, los volúmenes transados en los mercados bursátiles sí se vieron afectados en todos los países de la Alianza. Como se puede ver en el Cuadro 2, el valor total transado en acciones cayó de manera generalizada entre 2014 y 2015. El volumen transado en dólares cayó aún más por la devaluación anual de las monedas de los países en cuestión durante 2015, que

fue especialmente fuerte en Colombia (37,3%). Por esta razón, el detrimento en el valor total transado fue alto en el caso colombiano cuando se observan las cifras en dólares (-39,3%), aunque no tan grande como en Perú (-50,6%).

Los montos transados en moneda local también experimentaron contracciones significativas. Encabezando la lista se encuentra Perú, que tuvo una caída de 45,4%, seguido de Colombia (-17,9%). Es importante notar que el tamaño del mercado de renta variable de Perú es muy pequeño en comparación con sus pares de la región. En cambio, el mercado colombiano tenía un tamaño similar al chileno en 2014 (medido en dólares), pero se contrajo significativamente en 2015. En general, las disminuciones en los volúmenes transados en moneda local pueden estar explicadas por factores externos, como las expectativas de posibles aumentos en la tasa de interés de Estados Unidos y la salida de capitales de los mercados emergentes hacia las economías desarrolladas, la cual estuvo impulsada por una perspectiva negativa de la economía china. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), entre los tres primeros trimestres de 2015 hubo una salida neta de capitales equivalente al 1% del PIB de todas las economías emergentes². De hecho, aun excluyendo el flujo de capitales

Cuadro 2
VOLUMEN TOTAL TRANSADO EN ACCIONES EN LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO

	2014		2015		Variación anual (%)	
	USD millones	Monto local millones	USD millones	Monto local millones	USD millones	Monto local millones
México	156.574	2.089.945	127.412	2.031.404	(18,6)	(2,8)
Chile	28.834	16.481.960	21.350	13.956.169	(26,0)	(15,3)
Colombia	24.490	49.051.682	14.868	40.254.879	(39,3)	(17,9)
Perú	3.818	10.892	1.887	5.947	(50,6)	(45,4)

Fuente: World Federation of Exchanges (WFE).

² World Economic Outlook, FMI, Capítulo 2, abril de 2016.

hacia China y Rusia, durante el mismo lapso se observó una desaceleración promedio de casi 4 puntos del PIB en la entrada de capitales de estas economías.

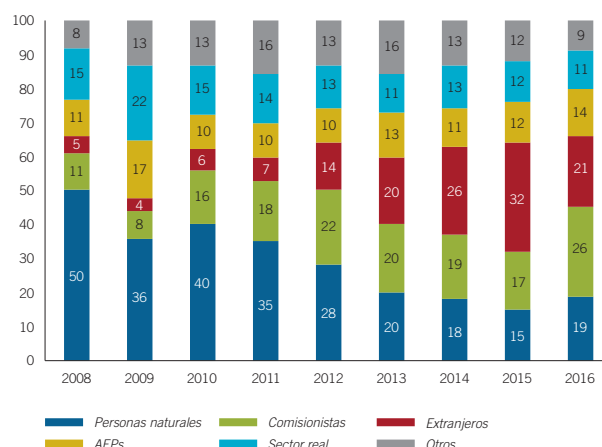
La reciente recuperación del índice COLCAP en 2016

El índice COLCAP ha mostrado una marcada tendencia ascendente en lo corrido de 2016. A pesar de que los precios del petróleo han recuperado terreno perdido durante los primeros cuatro meses del año, el comportamiento reciente del índice de precios se debe a reacomodaciones de portafolio reflejadas en los movimientos de los flujos de inversión de los principales compradores de acciones.

En el primer trimestre de 2016, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y los inversionistas extranjeros han sido los principales compradores del mercado de renta variable colombiano. Entre ambos actores, cuya participación asciende a 35% del volumen transado, han acumulado compras netas de \$1.238 miles de millones (mm) (Cuadros 3 y 4). Este resultado contrasta con lo

observado durante el mismo periodo de 2015, cuando las AFP y los inversionistas extranjeros fueron vendedores netos. Por otro lado, las personas naturales, que representan cerca de un 20% del volumen transado, han sido los mayores vendedores netos en lo corrido de este año.

Gráfico 4
PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE RENTA VARIABLE
EN COLOMBIA (%)



Fuente: Credicorp Capital.

Cuadro 3
FLUJOS DE COMPRA-VENTA EN EL MERCADO DE RENTA VARIABLE; ACUMULADO ENERO-MARZO DE 2015 Y 2016
(COP MILES DE MILLONES)

	2016				2015	
	Compradores	Vendedores	Neto	Participación (%)*	Neto	Participación (%)*
Comisionistas	2.252	2.307	(55,1)	25,8	5,5	18,1
Extranjeros	1.937	1.782	155,0	21,0	(292,4)	30,4
Personas naturales	1.383	1.884	(501,0)	18,5	(7,6)	14,8
AFPs	1.797	714	1.083,3	14,2	(79,8)	13,9
Sector real	761	1.120	(358,5)	10,6	(40,2)	9,4
Otros**	514	802	(288,4)	7,4	(30,8)	7,3
Programa de ADRs	194	230	(35,3)	2,4	445,4	6,1
Total	8.839.672	8.839.672		100,0		100,0

* Calculado sobre el monto total de las transacciones hechas por los compradores y vendedores.

** Incluye compañías de seguros, carteras colectivas y otros fondos de inversión.

Fuente: BVC, cálculos Fedesarrollo.

¿Qué nos dice la Encuesta de Opinión Financiera?

En la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) realizada por Fedesarrollo y la BVC, se pregunta mensualmente por las perspectivas con respecto al índice COLCAP para los próximos tres meses. Adicionalmente, si los encuestados administran un portafolio de acciones, también responden una pregunta relacionada con las acciones que consideran más atractivas para invertir en dicho periodo.

Desafortunadamente la historia de la encuesta en su formato actual sólo data de junio de 2014, cuando se modificaron muchas de sus preguntas, razón por la cual no contamos aún con series suficientemente largas para sacar conclusiones estadísticamente significativas sobre sus resultados. Aun así, los resultados son interesantes y sugerentes de la capacidad de predicción de la encuesta.

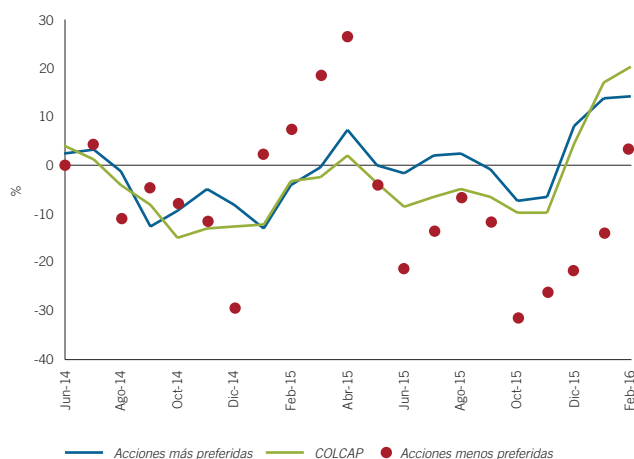
Como se mencionó anteriormente, en el nuevo formato de la EOF se pregunta a los analistas por las tres acciones que consideran más atractivas para invertir en los próximos tres meses. Para conocer la variación promedio observada de estas acciones en un horizonte de tres meses comparamos su valor promedio durante el mes anterior a cada encuesta con su valor promedio dos meses después. Por ejemplo, para conocer la variación promedio de las acciones preferidas en un horizonte de tres meses para el mes de febrero, se compara su valor promedio en el mes de abril con el del mes de enero de ese año. Teniendo en cuenta que la encuesta se realiza en la primera o segunda semana de cada mes, la metodología anterior refleja la información disponible para cada uno de los encuestados, que suele ser el comportamiento del mercado bursátil en el mes anterior al que se realiza la encuesta.

En el Gráfico 5 se exhibe la variación promedio en un horizonte de tres meses del índice COLCAP, de las tres

primeras acciones y de las tres últimas acciones en el *ranking* de preferencias de los encuestados en la EOF. A pesar de que en 11 de los 21 meses las tres acciones preferidas registraron rentabilidades negativas en el corto plazo, es importante resaltar que en 71% de los meses éstas exhibieron un comportamiento superior al del índice COLCAP. Lo anterior refleja que en términos generales las acciones preferidas por los analistas fueron una buena referencia para un portafolio que buscara un rendimiento superior al del COLCAP.

Por otro lado, al comparar el rendimiento promedio del COLCAP con las tres acciones menos preferidas por los encuestados, se aprecia que en 14 de los 21 meses el índice tuvo una variación mayor que las tres últimas acciones del *ranking*. De igual forma, en 15 de los 21 meses el rendimiento promedio de las últimas acciones fue inferior al de las tres primeras acciones seleccionadas por los encuestados. En este sentido, la EOF también es

Gráfico 5
RENTABILIDAD PROMEDIO DE LAS ACCIONES MÁS Y MENOS PREFERIDAS POR LOS ENCUESTADOS EN UN HORIZONTE DE TRES MESES*



* Promedio simple entre las tres acciones más y menos recomendadas por los analistas.

Fuente: Banco de la República y EOF.

un insumo importante para predecir las acciones que tendrán un rendimiento inferior al del mercado en los próximos meses. Cabe señalar que aunque en algunos meses como febrero o marzo de 2015 las tres acciones menos preferidas tuvieron rendimientos superiores al 15% en un horizonte de tres meses (Gráfico 5), la volatilidad en la variación promedio de los precios de dichas acciones evidencia también un alto riesgo, que puede explicar el bajo apetito por parte de los encuestados hacia esos activos.

Por otra parte, en el boletín de la EOF presentamos las 5 acciones preferidas por parte de los analistas para cada mes. Durante los últimos 12 meses las cinco acciones que más han aparecido en ese *ranking* son: Corficolombiana (11), Cemargos, (10), Preferencial Bancolombia (7), Grupo Argos (5) y Grupo Sura (4). Al analizar el comportamiento de estas acciones también se evidencia un desempeño mejor de las acciones recomendadas por los encuestados respecto al índice COLCAP. Mientras en los últimos 12 meses el índice COLCAP registró una desvalorización de 3,9%, las cinco acciones más preferidas por los analistas presentaron una variación positiva, con una rentabilidad promedio del 5,0% en dicho lapso (Cuadro 4). De igual forma, en lo corrido de 2016 esas acciones se han valorizado en línea con la tendencia alcista del COLCAP, con tres de las cinco acciones superando la rentabilidad del índice.

Finalmente, las opiniones recogidas en la EOF con respecto al mercado bursátil también resultan ser un buen predictor de las posibles recomposiciones del índice en el corto plazo. Por un lado, mientras la canasta del índice COLCAP se recompone trimestralmente, el *ranking* de

acciones se realiza mensualmente, lo que permite apreciar los ajustes en las preferencias de los encuestados de acuerdo a la coyuntura actual. Durante el último año se ha observado una fuerte recomposición en el *ranking* de las acciones preferidas por los analistas del sector minero-energético hacia sectores como la construcción, el sector financiero o el comercio. Este cambio también se evidenció en la composición del índice COLCAP, pero con un rezago de tiempo mayor al de la encuesta. Por ejemplo, la acción de Ecopetrol no aparece entre las acciones preferidas por los analistas desde noviembre de 2014 y consistentemente perdió participación en los cuatro rebalanceos del COLCAP durante 2015. Por otro lado, en el 67% de los casos la última acción del *ranking* para cada mes perdió participación o salió del COLCAP en la siguiente recomposición del índice. Este es el caso de la acción de Pacific Rubiales, la cual estuvo ubicada en el último lugar del *ranking* durante los últimos cuatro meses y fue retirada en el último rebalanceo del COLCAP para el segundo trimestre de 2016.

Cuadro 4
COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES PREFERIDAS POR
LOS ANALISTAS VS COLCAP*

Acción	Número de veces en el ranking	Variación año corrido	Variación últimos 12 meses
Corficolombiana	11	2,2	5,5
Cemargos	10	17,9	13,24
Preferencial Bancolombia	7	25,7	4,20
Grupo Argos	5	21,4	1,80
Grupo Sura	4	10,0	0,40
Colcap	-	16,4	-3,9

* Las variaciones se obtienen con base en el dato de cierre del 2 de mayo de 2016.

Fuente: Banco de la República, EOF y Cálculos Fedesarrollo.

Referencias

Bancolombia, Investigación Renta Variable. *Reporte especial*, 8 de abril de 2016.

BVC, Informe Mensual de Renta Variable, Marzo de 2016.

Credicorp Capital Equity Research. *Colombian Equity Market Players*, 8 de abril de 2016.

Fedesarrollo, *Tendencia Económica* No. 156 y 157.

Financial Times, *Why higher market volatility is the new norm*. Mohammed El-Erian, 8 de septiembre de 2015. Tomado de: <http://blogs.ft.com/the-exchange/2015/09/08/12726/>

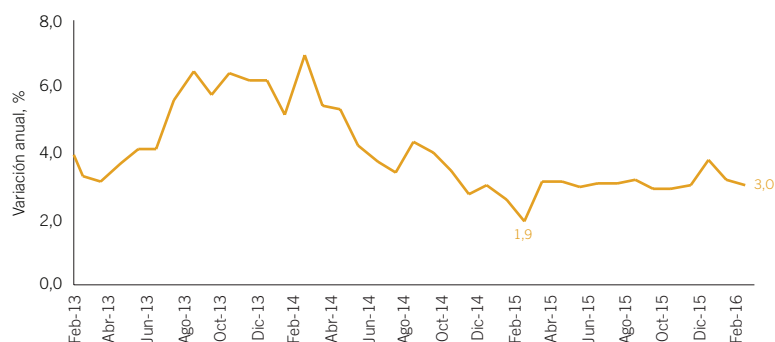
FMI, *World Economic Outlook*, “Chapter 2: Understanding the slowdown in capital flows to emerging markets”, abril de 2016. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/>

World Federation of Exchanges (WFE), Monthly Reports.

Actividad productiva

■ Gráfico 1. Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)

Para el mes de febrero, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento interanual de 3,0%, superior en 1,1 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2015.

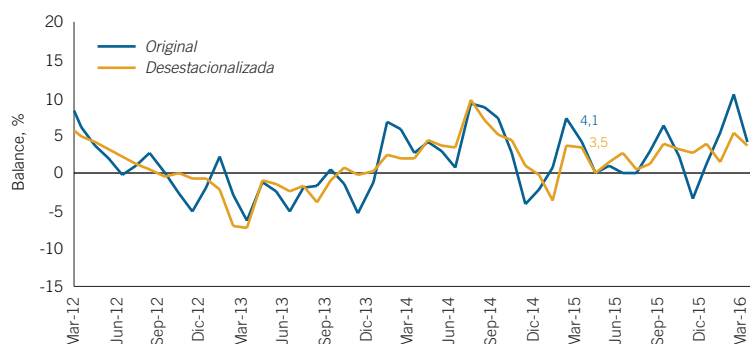


* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

■ Gráfico 2. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En marzo, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 4,1%, con un ligero incremento de 0,04 pps respecto al mismo mes de 2015. Este es el registro más alto para un mes de marzo desde 2012.

El leve aumento del ICI frente a marzo de 2015 se explica principalmente por una reducción de 1,9 pps en el nivel de existencias que logró compensar la caída en el indicador de pedidos y en las expectativas de producción para el próximo trimestre.

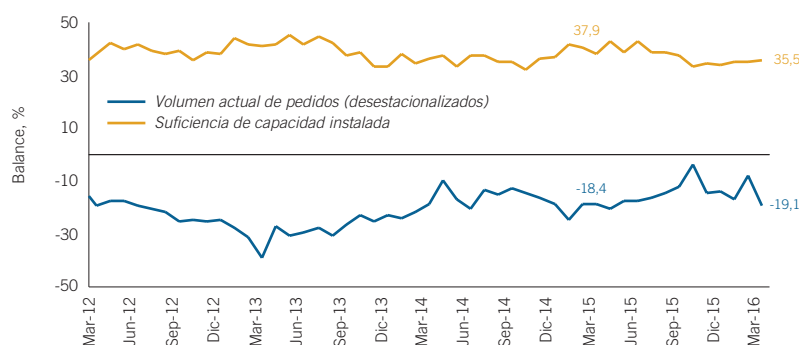


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

■ Gráfico 3. Volumen de pedidos y suficiencia de la capacidad instalada en la industria

En la medición de marzo de la EOE el indicador del volumen actual de pedidos registró un balance de -19,9%, evidenciando una caída de 0,7 pps respecto al mismo mes del año anterior y de 11,4 pps frente al mes de febrero.

Por su parte, el indicador de suficiencia de capacidad instalada, presentó una disminución de 2,4 pps en relación con el mismo mes de 2015, indicando una mayor utilización de esa capacidad. Con respecto al mes de febrero, el indicador de marzo mostró un ligero aumento de 0,6 pps, reflejando un menor uso de la capacidad.



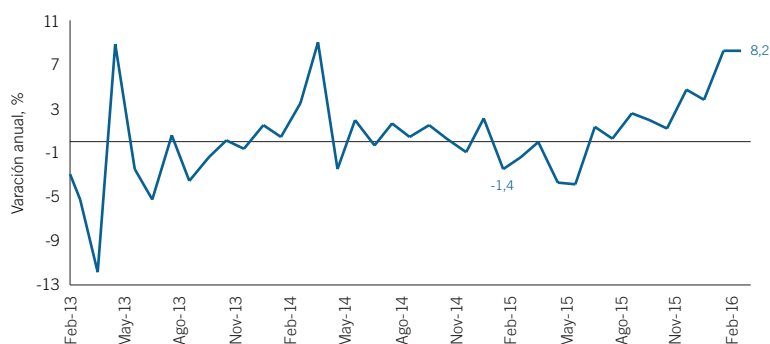
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

* La elaboración de esta sección contó con la asistencia de Natalia Navarrete y Juan Andrés Páez.

Por segundo mes consecutivo el Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación real de 8,2%. Sin tener en cuenta la refinación de petróleo, la industria creció 5,7% en febrero.

Los sectores que más contribuyeron de forma positiva al crecimiento de la producción industrial sin trilla de café fueron: la refinación de petróleo (3,5 pps), la elaboración de bebidas (1,9 pps) y la fabricación de productos minerales no metálicos (0,8 pps). Por su parte, los que restaron con mayor fuerza a la variación total fueron: la elaboración de otros productos alimenticios (-0,2 pps), y la elaboración de azúcar y panela (-0,1 pps).

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial sin trilla de café (IPI)

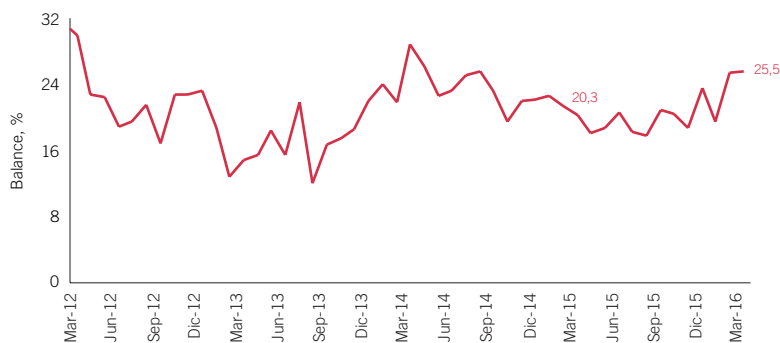


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

En marzo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) tuvo un balance de 25,5%, manteniéndose en un nivel similar al del mes febrero y con un incremento de 5,2 pps frente a marzo del año anterior. Este es el nivel más alto desde agosto de 2014.

La expansión del ICCO con relación a marzo de 2015 obedece principalmente a una mejora en los indicadores de situación económica actual (12,3 pps) y de expectativas (2,9 pps) para el próximo semestre.

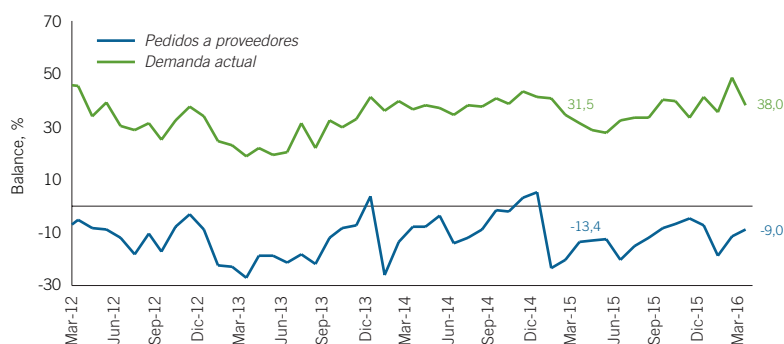


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 6. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

En la medición de marzo, el balance en el indicador de demanda actual del sector comercio fue de 38,0%, 6,5 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en 9,0% lo que representa un aumento mensual de 2,6 pps y de 4,4% con relación al mismo mes del año anterior.

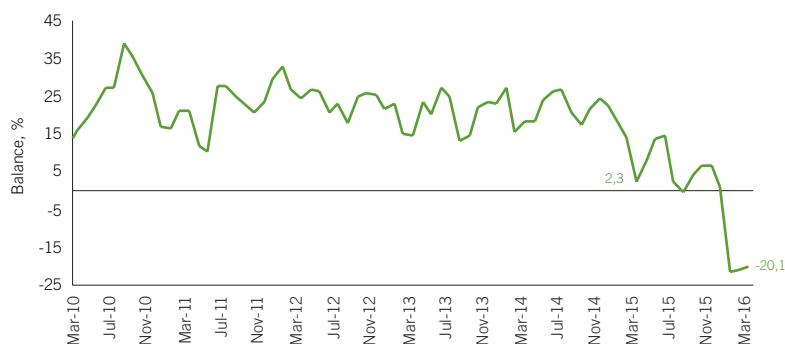


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -20,1% en marzo, levemente superior al valor observado en el mes de febrero, pero 24,4 pps por debajo del balance del mismo mes de 2015.

La disminución del ICC respecto a marzo de 2015 se explica principalmente debido a una caída de 14,2 y de 34,6 pps en los componentes de expectativas y de condiciones económicas actuales, respectivamente. Por otro lado, la ligera recuperación frente al mes de febrero obedece a incrementos marginales en ambos componentes.

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

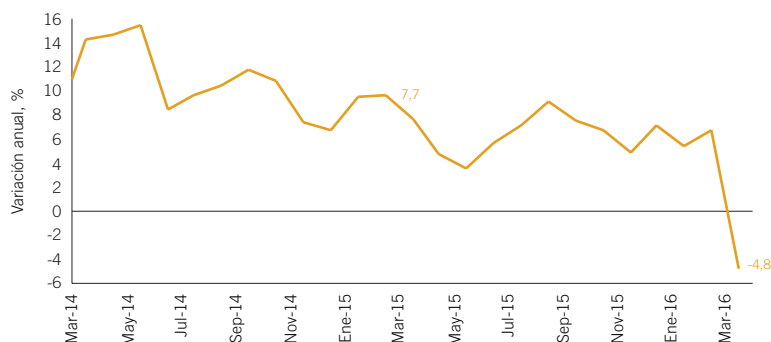


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

En el promedio móvil enero-marzo, los despachos de cemento gris registraron una contracción anual de 4,8%, y una disminución de 12,5 pps con respecto al mismo trimestre de 2015.

En marzo, los despachos de cemento gris tuvieron una variación anual de -6,7%, que representa la mayor caída desde abril de 2013. Desagregando por canal de distribución, la caída se explica principalmente por los canales de distribución a concreteras (-8,4%) y a comercializadoras (-8,0%), que aportaron negativamente a dicha variación en 6,1 pps.

Gráfico 8. Despachos de cemento gris*



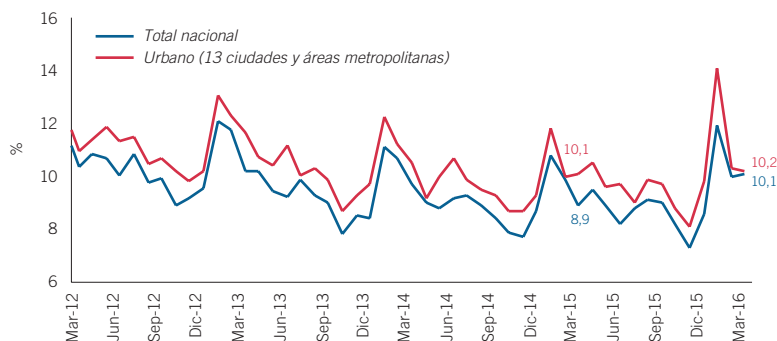
*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

Gráfico 9. Tasa de desempleo

La tasa de desempleo en marzo se ubicó en 10,1%, 1,2 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015. Este resultado refleja el aumento de 14,9% en el número de desocupados durante los últimos 12 meses.

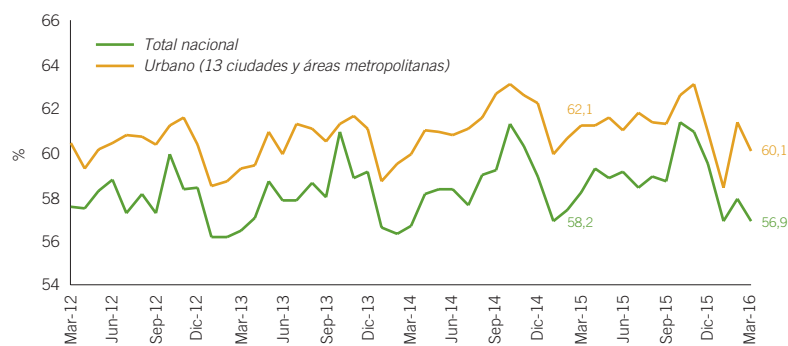
Por su parte, para las 13 ciudades principales la tasa de desempleo se situó en 10,2%, levemente superior a la tasa observada en el mismo mes de 2015.



Fuente: DANE.

Gráfico 10. Tasa de ocupación

En marzo, la tasa de ocupación (TO) para las 13 ciudades principales fue de 60,1%, 1,1 pps por debajo de la cifra registrada doce meses atrás. Por otra parte, la TO nacional presentó una caída de 1,3 pps con relación a marzo de 2015, situándose en 56,9%.

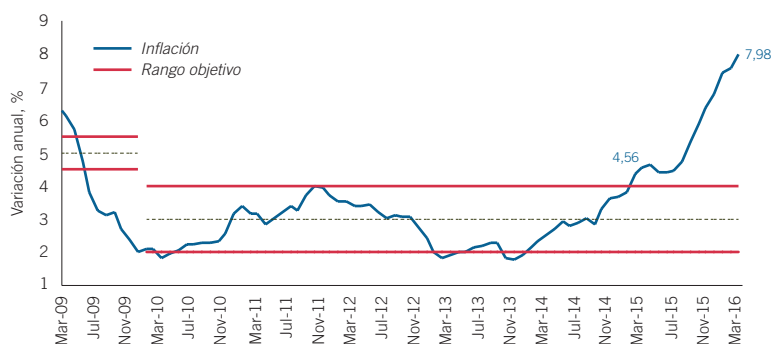


Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

Gráfico 11. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

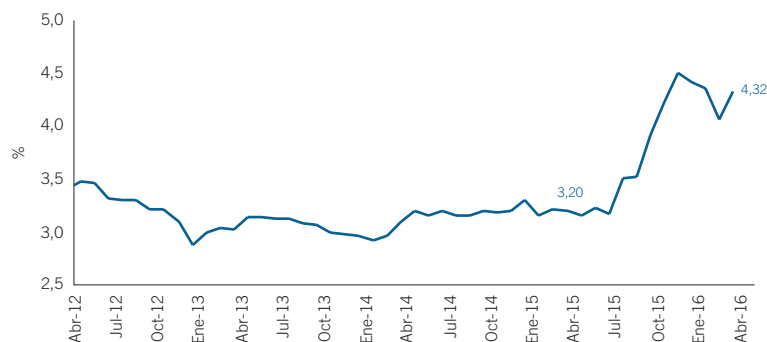
El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en marzo de 7,98%, 3,42 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015. Esta es la inflación anual más alta desde octubre de 2008.



Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 12. Expectativas de inflación*

En abril, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses mostraron un incremento frente al mes de marzo y se ubicaron en 4,32%. De esta manera se revierte la tendencia bajista observada en lo corrido de 2016.



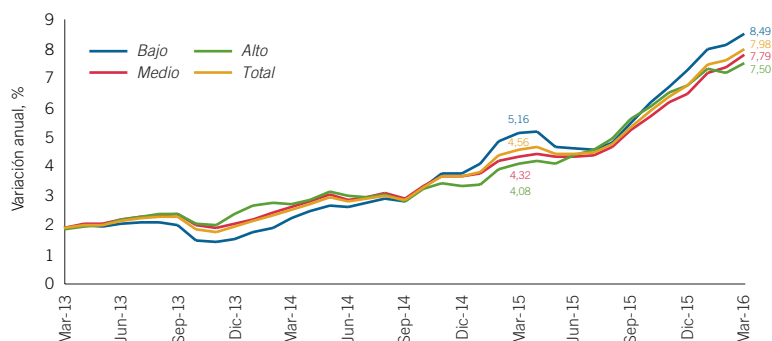
* Respuesta mediana 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Gráfico 13. Inflación por nivel de ingreso

Al desagregar la inflación por nivel de ingreso, se observa una aceleración en todas las canastas de consumo respecto al mes anterior y frente al mismo mes de 2015.

La inflación anual de las personas de menores ingresos en marzo fue la más alta (8,49%), y se ubicó 0,41 pps por encima de la inflación total. Lo anterior se explica por el mayor peso de los alimentos en la canasta de este segmento de la población.

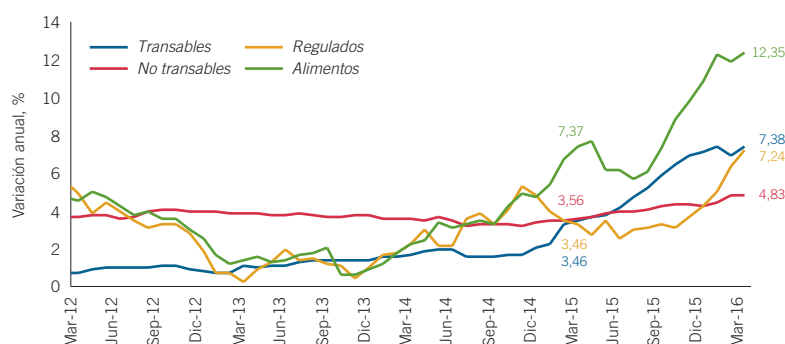


Fuente: DANE.

En marzo de 2016, la inflación de bienes regulados se ubicó en 7,24%, jalonada por el incremento anual en los precios del gas y de la energía eléctrica en 26,9% y 14,5%, respectivamente. Por su parte, la inflación del componente de bienes transables fue de 7,38%, revirtiendo así la tendencia decreciente observada en el mes de febrero.

El componente de alimentos tuvo una variación anual de 12,35%, presentando la mayor aceleración de la inflación en el último mes y su nivel más alto desde diciembre de 2008. Por su parte, la inflación de bienes no transables se mantuvo en un nivel similar al del mes de febrero, situándose en 4,83%, considerablemente superior al de un año atrás.

Gráfico 14. Inflación por componentes

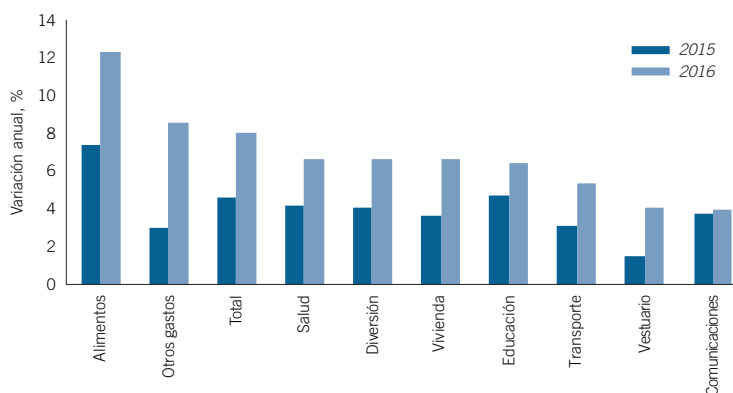


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 15. Inflación por grupos de gasto con corte a marzo

Al desagregar por tipo de gasto, la mayor contribución al crecimiento de la inflación en marzo se observa en los rubros de alimentos (3,56 pps) y vivienda (2,04 pps).

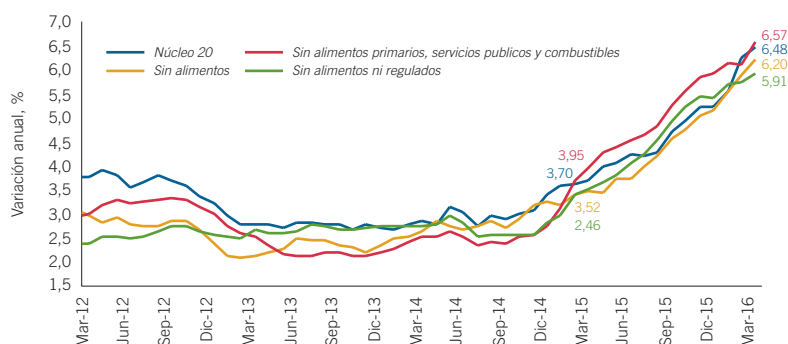
En los últimos 12 meses sobresalen los incrementos en los precios de alimentos y otros gastos, con variaciones superiores en 5,0 y 5,6 pps respectivamente frente a las del mismo mes de 2015.



Fuente: DANE.

Gráfico 16. Medidas de inflación básica

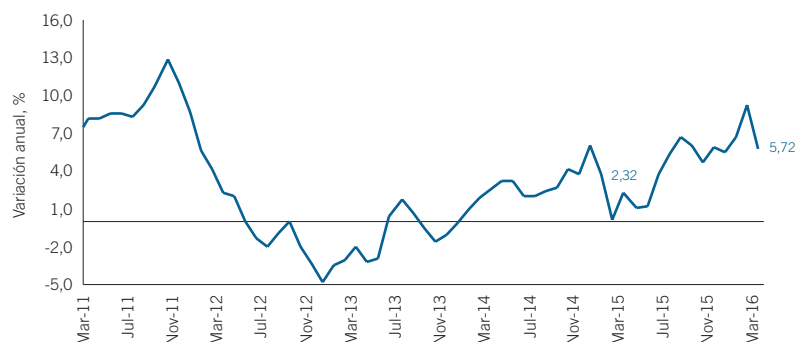
En marzo, todas las medidas de inflación básica mostraron una aceleración respecto al mes anterior y se ubicaron significativamente por encima de los valores registrados hace un año. Particularmente, la inflación sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles registró una variación anual de 6,57%, 2,62 pps más que en el mismo mes de 2015.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17. Índice de Precios del Productor

El Índice de Precios del Productor (IPP) exhibió un crecimiento anual de 5,72% en marzo, lo que representa una caída de 3,54 pps respecto al mes de febrero, pero un aumento de 3,40 pps frente al mismo mes de 2015. De acuerdo con la procedencia de los bienes, se encuentra que el incremento en los precios se explica principalmente por el comportamiento de los rubros de exportados (16,5%) e importados (11,5%) en los últimos 12 meses.

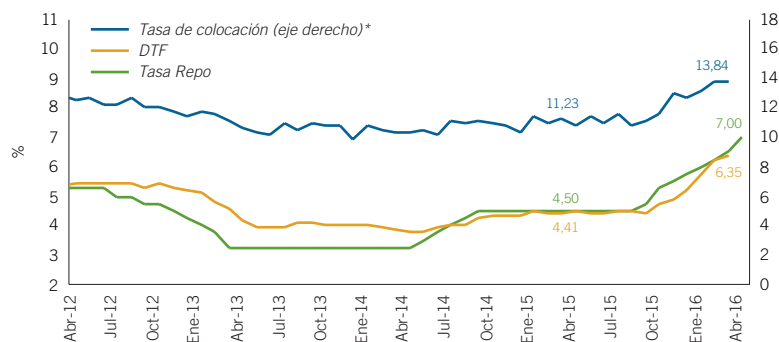


Fuente: DANE.

Gráfico 18. Tasas de interés

Durante su reunión del 29 de abril la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa repo en 50 puntos básicos (pbs), ubicándola en 7,0%.

La tasa de captación DTF pasó de 4,41% en marzo de 2015 a 6,35% en el mismo mes del presente año. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó un incremento interanual de 2,6 pps en marzo.

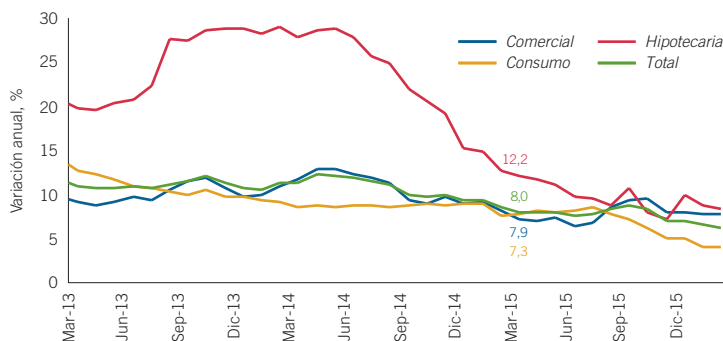


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 19. Cartera real por tipo de crédito

Durante marzo, la cartera total mostró una variación real anual de 6,4%, 1,6 pps inferior al crecimiento observado durante el mismo mes de 2015.

La desaceleración de la cartera real de crédito obedece principalmente a una menor expansión de los créditos de consumo, cuya tasa de crecimiento se ha reducido en 4,3 pps durante los últimos 12 meses. Por otro lado, también sobresale el menor crecimiento de los créditos hipotecarios en el último año.

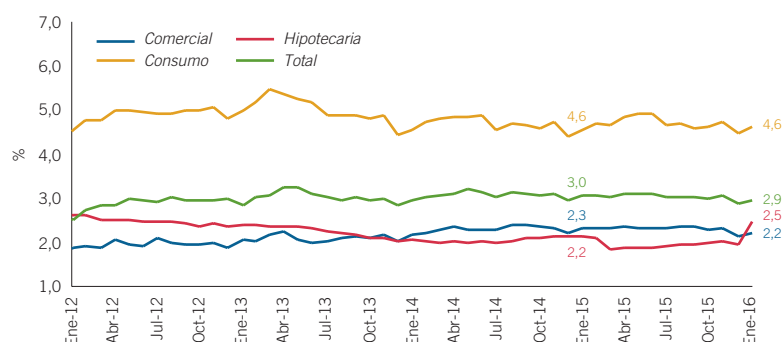


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En enero, el indicador de calidad de la cartera de crédito se ubicó en 2,9%, exhibiendo una leve mejoría respecto al mismo mes de 2015.

Al desagregar por modalidad de crédito sobresale el deterioro de la cartera hipotecaria en el último mes, con un incremento de 0,5 pps respecto a diciembre y de 0,3 pps frente a enero del año anterior. Por su parte, en el resto de modalidades de crédito se observan niveles similares a los de hace 12 meses.

|| Gráfico 20. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*



* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 25 de abril en 1.359,3 puntos.

En lo corrido del año el índice ha mostrado una valorización del 17,8% como respuesta a la recuperación en el precio del petróleo, y la posición compradora de los fondos de pensiones e inversionistas extranjeros.

|| Gráfico 21. Índice COLCAP

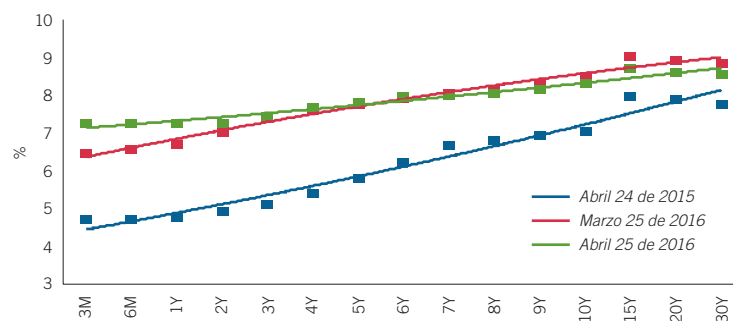


Fuente: Bloomberg.

El 25 de abril, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 7,85%, lo que equivale a una disminución de 11 pbs en el último mes, pero 118 pbs por encima de la tasa a la que se negociaban un año atrás.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de la parte corta de la curva aumentaron 57 pbs, mientras que las tasas de la parte media y larga se redujeron en 2 pbs y 30 pbs, respectivamente. La caída en estas últimas refleja la menor percepción de riesgo en los mercados mundiales.

|| Gráfico 22. Curva de rendimientos TES para Colombia



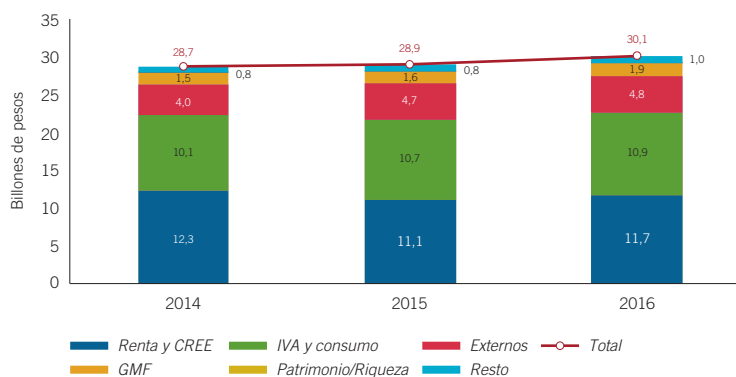
Fuente: Bloomberg.

Sector fiscal

Gráfico 23. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Enero - marzo)

Entre enero y marzo de 2016 el recaudo tributario fue de 30,1 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 4,1% en comparación con el mismo periodo de 2015. Este crecimiento es inferior a la meta actual del gobierno (5,0%)

En el primer trimestre del año sobresale la desaceleración en el recaudo de los impuestos externos con un incremento de 2,5%, considerablemente inferior al 16,9% registrado un año atrás. Lo anterior está en línea con la fuerte caída de las importaciones en enero.



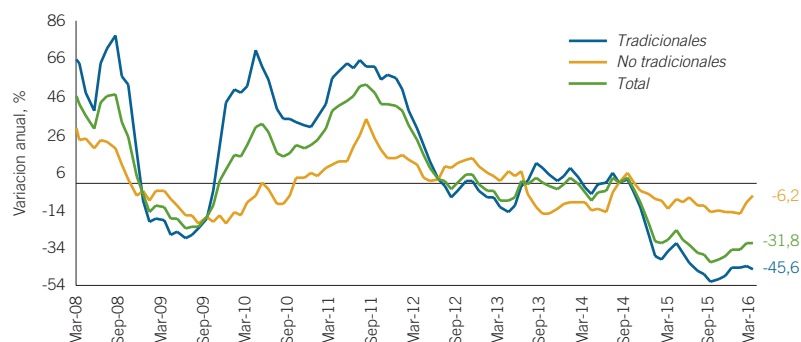
Fuente: DIAN.

Sector externo

Gráfico 24. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

En el promedio móvil enero-marzo las exportaciones totales registraron una variación de -31,8% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Por su parte, las exportaciones tradicionales tuvieron una caída anual del 45,6%, principalmente por la reducción de 47,2% en las ventas de combustibles y productos de industrias extractivas durante este trimestre.

Las exportaciones no tradicionales, por su parte, registraron una caída interanual de 6,2% durante el promedio móvil enero-marzo.



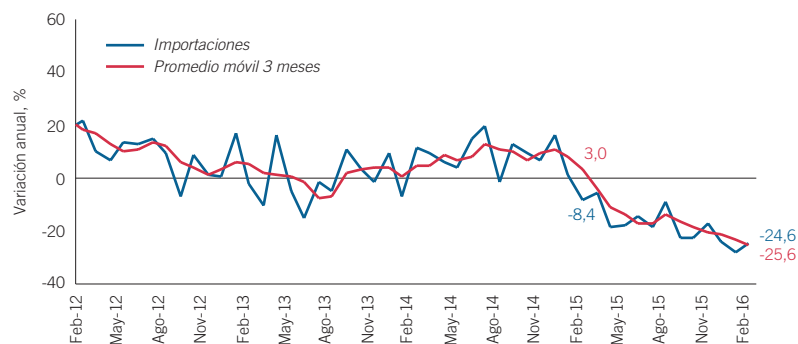
* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 25. Importaciones (Valor FOB)

En febrero, las importaciones en dólares FOB disminuyeron un 24,6% respecto a lo observado en marzo del 2015. Este resultado obedece principalmente a una variación negativa de 32,5% en el grupo de manufacturas.

Por su parte, en el promedio móvil de diciembre-febrero las compras externas cayeron 25,6% respecto al mismo trimestre del año pasado.

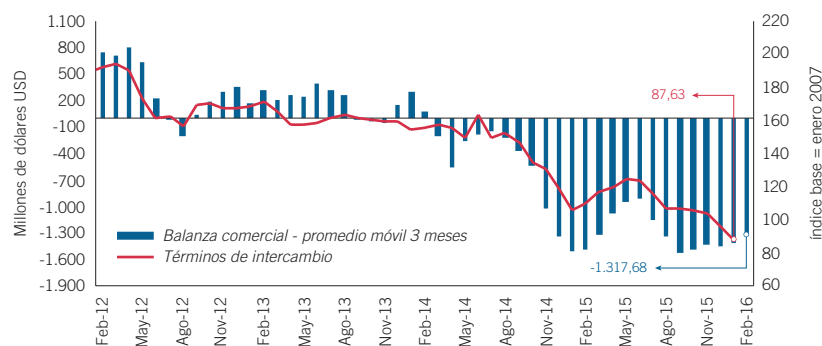


Fuente: DANE.

Gráfico 26. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007 = 100)

En el promedio móvil diciembre-febrero el déficit comercial fue de USD 1317,7 millones FOB inferior en USD 169,8 millones respecto a las del mismo trimestre de 2015. Este resultado es menor al observado en los meses anteriores gracias a la menor caída que registraron las exportaciones y al mayor detrimento de las importaciones en los dos primeros meses del año.

Por su parte, los términos de intercambio presentaron una caída de 8,9% entre diciembre y enero, y de 16,9% respecto al valor observado en enero del 2015.

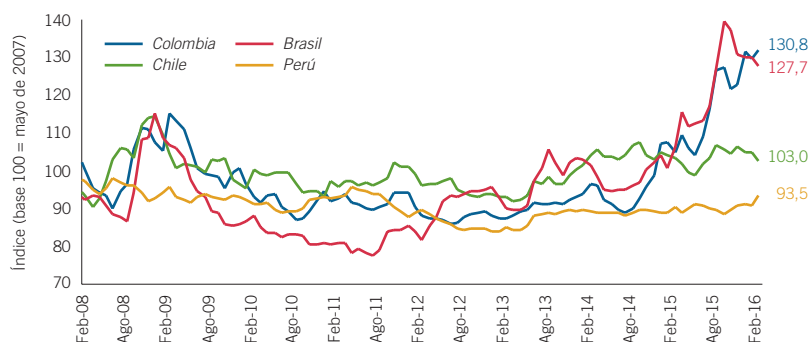


Fuente: Banco de la República - DANE.

En febrero las tasas de cambio real de Colombia y Brasil exhibieron depreciaciones anuales de 24,8% y 20,0%, respectivamente. Por su parte, en los últimos 12 meses la tasa de cambio real de Perú aumentó 3,4%, mientras que la de Chile se apreció un 0,5%.

En lo corrido de 2016, las monedas de Brasil y Chile se han apreciado 1,8% en términos reales. De igual forma, la tasa de cambio real en Colombia ha evidenciado una ligera apreciación (0,2%).

■ Gráfico 27. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú (base mayo 2007 = 100)



Fuente: Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

Durante el mes de abril la tasa de cambio se ha ubicado en un rango entre los \$2.900 y \$3.100 pesos por dólar, cerrando el lunes 25 de abril en \$2.962,1 pesos por dólar.

La caída en la cotización del dólar a partir del máximo registrado en febrero de 2016 está asociada a la recuperación en el precio del petróleo y a la expectativa de un ajuste más moderado en las tasas de la FED durante el presente año.

■ Gráfico 28. Comportamiento del tipo de cambio

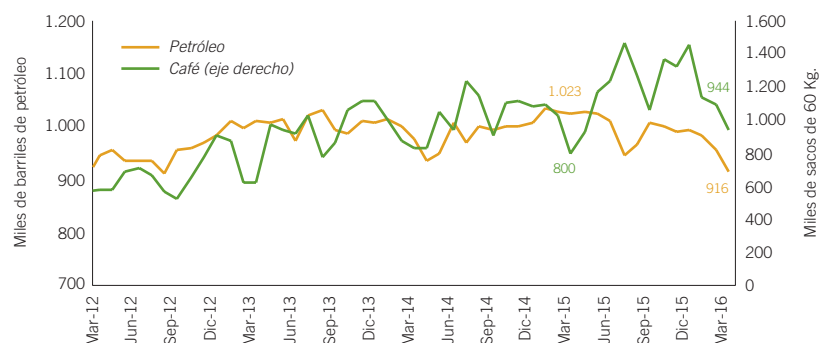


Fuente: Banco de la República.

La producción cafetera del país registró un crecimiento anual de 18,0% en marzo de 2015, ubicándose en cerca de 944 mil sacos de 60 kilos. A pesar del impacto negativo del Fenómeno de El Niño, en el primer trimestre del año la producción se incrementó en 8,9% respecto al mismo trimestre de 2015.

En marzo de 2016 la producción petrolera cayó 10,5% respecto al año anterior y alcanzó un promedio de 916 mil barriles diarios. Esta es la producción mensual más baja desde abril de 2011.

■ Gráfico 29. Producción de café y petróleo



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO

Mayo 2016*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
2	3	4	5	6 Tasa de desempleo de Estados Unidos	7 Balanza Comercial de China
9	10	11 Inventario de crudo de Estados Unidos	12	13 Ventas al por menor de Estados Unidos	14
16 Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor	17 Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo (EOC) Índice de Precios al Consumidor de EE.UU.	18	19 Importaciones	20	21
23 Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (EOF)	24	25	26 Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) Estadísticas de Cemento Gris	27 Reunión Junta Directiva del Banco de la República	28
30	31 Indicadores de Mercado Laboral				

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo están sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.

Una Prospectiva Económica de manos expertas

Suscripción año 2016

Incluye:

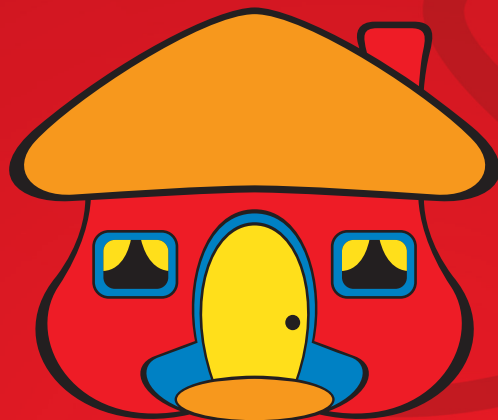
- ☐ Cuatro ediciones al año
- ☐ Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- ☐ Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- ☐ Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- ☐ Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- ☐ Envío de Informes Trimestrales
- ☐ Pauta publicitaria
- ☐ Invitación a Debates de Coyuntura Económica y Social Fedesarrollo

Oficina Comercial

Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: mrui@fedesarrollo.org.co | www.fedesarrollo.org.co

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
